

# 扣非净利润同比改善，在手订单稳健交付

买入 (维持)

——佳都科技 (600728) 点评报告

2024 年 01 月 30 日

## 报告关键要素:

1 月 29 日，公司发布 2023 年度业绩预盈公告，预计 2023 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为 35,000 万元至 45,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将实现扭亏为盈；预计 2023 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为-2,500 万元至-3,500 万元。

## 投资要点:

**扣非归母净利润同比改善，归母净利润扭亏为盈:** 根据业绩预告，预计公司 2023 年扣非归母净利润为-2,500 万元至-3,500 万元，较 2022 年的-4,069.63 万元有所改善；预计公司 2023 归母净利润为 35,000 万元至 45,000 万元，较 2022 年同期-26,211.21 万元相比将实现扭亏为盈，主要是公司战略投资的人工智能上市企业云从科技公允价值变动及处置部分云从科技股权产生的影响，预计影响金额为 3.39 亿元（税后），其中股权处置的影响约为 1,641.12 万元。公司处置参股公司部分股权，主要是为了锁定投资收益，降低相关股票公允价值波动对公司短期业绩的不确定影响，处置后公司仍然持有部分云从科技股票。

**在手订单稳定交付带动营收增长，新签智能化订单同比增长:** 公司智慧交通及智慧城市业务稳健发展，其中广州、成都等地的在手订单持续稳定交付，带动公司整体营收、毛利同比提升；公司还积极拓展济南、天津、宁波、南昌、茂名等多地轨道交通和城市治理智慧化业务，新签智能化业务订单较 2022 年实现增长。

**加强 AI 领域布局，经营性现金流大幅改善。** 公司在 AI 大模型技术和产品研发、“五年十城”区域业务布局、AI 产业生态合作等方面持续发力，保障公司的产品及研发技术实力。此外，公司还采取稳健的经营策略和严格的风控措施，加大回款、优化营运资金管理，预计经营性现金流回正，同比大幅改善。

**盈利预测与投资建议:** 根据业绩预告，2023 年考虑减值及公允价值变动等多重因素的影响，我们调整此前的盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入分别为 60.00/72.70/88.11 亿元(之前为 60.17/72.84/88.21 亿元); 归母净利润分别为 3.56/2.16/3.94 亿元(之前为 1.06/2.59/4.42

## 基础数据

总股本(百万股)	2,144.49
流通A股(百万股)	2,133.66
收盘价(元)	4.86
总市值(亿元)	104.22
流通A股市值(亿元)	103.70

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

经营性现金流改善，持续中标新项目保障业绩增长

轨交业务稳健增长，深化布局“AI+大交通”业绩修复可期，AI+智能交通带来新机遇

## 分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5336.38	6000.29	7270.12	8811.38
增长率(%)	-14.26	12.44	21.16	21.20
归母净利润(百万元)	-262.11	356.39	216.11	393.56
增长率(%)	-183.40	235.97	-39.36	82.11
每股收益(元)	-0.12	0.17	0.10	0.18
市盈率(倍)	-39.27	28.88	47.63	26.16
市净率(倍)	1.90	1.36	1.32	1.26

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

亿元), 其中 2023 年归母净利润较高主要是受公允价值变动影响较大, 而 2024-2025 年暂未考虑公允价值变动的的影响。对应 1 月 30 日收盘价 PE 分别为 28.88/47.63/26.16 倍, 维持“买入”评级。

**风险因素:** 项目交付进度不及预期, 市场拓展不及预期, 自研产品推广不及预期, 技术研发不及预期, 市场竞争加剧。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5336</b>	<b>6000</b>	<b>7270</b>	<b>8811</b>
同比增速 (%)	-14.26	12.44	21.16	21.20
营业成本	4674	5211	6205	7391
毛利	663	789	1065	1420
营业收入 (%)	12.42	13.16	14.64	16.12
税金及附加	16	18	22	26
营业收入 (%)	0.29	0.31	0.30	0.30
销售费用	191	204	240	282
营业收入 (%)	3.59	3.40	3.30	3.20
管理费用	301	318	349	379
营业收入 (%)	5.63	5.30	4.80	4.30
研发费用	236	288	327	397
营业收入 (%)	4.43	4.80	4.50	4.50
财务费用	0	-17	-63	-52
营业收入 (%)	0.00	-0.28	-0.87	-0.59
资产减值损失	11	-12	-8	-5
信用减值损失	-37	-37	-29	-21
其他收益	58	120	95	97
投资收益	6	35	23	32
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-309	350	0	0
资产处置收益	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-349</b>	<b>434</b>	<b>270</b>	<b>492</b>
营业收入 (%)	-6.54	7.23	3.72	5.58
营业外收支	-2	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>-351</b>	<b>435</b>	<b>271</b>	<b>493</b>
营业收入 (%)	-6.57	7.25	3.73	5.59
所得税费用	-79	84	55	99
净利润	-272	351	216	394
营业收入 (%)	-5.09	5.85	2.97	4.47
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-262</b>	<b>356</b>	<b>216</b>	<b>394</b>
同比增速 (%)	-183.40	235.97	-39.36	82.11
少数股东损益	-10	-6	0	0
EPS (元/股)	-0.12	0.17	0.10	0.18

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	-0.12	0.17	0.10	0.18
BVPS	2.53	3.53	3.63	3.81
PE	-39.27	28.88	47.63	26.16
PEG	0.21	0.12	-1.21	0.32
PB	1.90	1.36	1.32	1.26
EV/EBITDA	64.80	14.83	24.61	15.15
ROE	-4.84%	4.71%	2.78%	4.81%
ROIC	-0.82%	4.12%	1.98%	4.01%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1224	2741	2375	2120
交易性金融资产	2	2	2	2
应收票据及应收账款	3304	3256	3961	4883
存货	818	779	930	1130
预付款项	289	275	331	403
合同资产	1224	1564	1817	2196
其他流动资产	358	362	374	394
流动资产合计	7217	8980	9789	11129
长期股权投资	990	990	990	990
固定资产	204	219	237	260
在建工程	5	5	5	5
无形资产	576	700	919	1166
商誉	169	169	169	169
递延所得税资产	109	105	105	105
其他非流动资产	1895	2682	2682	2682
<b>资产总计</b>	<b>11165</b>	<b>13849</b>	<b>14895</b>	<b>16506</b>
短期借款	205	259	305	378
应付票据及应付账款	3936	4336	5082	6114
预收账款	0	0	0	0
合同负债	271	343	382	474
应付职工薪酬	85	94	112	133
应交税费	34	58	67	78
其他流动负债	880	931	1011	1130
流动负债合计	5206	5763	6653	7930
长期借款	236	176	116	56
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	106	150	150	150
其他非流动负债	189	193	193	193
<b>负债合计</b>	<b>5736</b>	<b>6281</b>	<b>7112</b>	<b>8329</b>
归属于母公司的所有者权益	5420	7564	7780	8174
少数股东权益	9	3	3	3
<b>股东权益</b>	<b>5428</b>	<b>7567</b>	<b>7783</b>	<b>8177</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>11165</b>	<b>13849</b>	<b>14895</b>	<b>16506</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-189</b>	<b>430</b>	<b>18</b>	<b>128</b>
投资	153	0	0	0
资本性支出	-195	-284	-374	-409
其他	5	-387	23	32
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-37</b>	<b>-671</b>	<b>-351</b>	<b>-377</b>
债权融资	-30	-8	0	0
股权融资	57	1783	0	0
银行贷款增加 (减少)	301	-6	-14	13
筹资成本	-60	-20	-19	-19
其他	-173	9	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>95</b>	<b>1758</b>	<b>-33</b>	<b>-6</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-130</b>	<b>1518</b>	<b>-366</b>	<b>-255</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场